

## 动力煤

## 中煤能源（601898.SH）

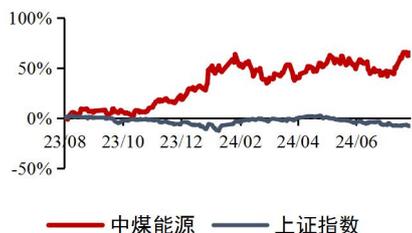
## 增持-A(维持)

### 煤化工盈利有所修复，关注山西区域煤炭复产

2024年8月26日

公司研究/公司快报

#### 公司近一年市场表现



#### 市场数据：2024年8月23日

收盘价(元)：	12.96
年内最高/最低(元)：	13.68/8.04
流通A股/总股本(亿)：	91.52/132.59
流通A股市值(亿)：	1,186.10
总市值(亿)：	1,718.32

#### 基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元)：	0.74
摊薄每股收益(元)：	0.74
每股净资产(元)：	14.18
净资产收益率(%)：	6.81

资料来源：最闻

#### 分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

#### 事件描述

➢ 公司发布2024年半年度报告：报告期内公司实现营业收入929.84亿元，同比-15.0%；实现归母净利润97.88亿元，同比-17.3%；扣非后归母净利润96.56亿元，同比-17.8%；基本每股收益0.74元/股，加权平均净资产收益率6.55%，同比减少2.08个百分点。经营活动产生的现金流量净额148.90亿元，同比-12.6%。截至2024年6月30日，公司总资产3613.79亿元，同比+3.4%，净资产1474.57亿元，同比+2.3%。

#### 事件点评

➢ **整体毛利率提升，财务费用下降。**2024年前半年公司营业收入同比下降15%，主要受煤炭价格同期下降影响：上半年秦港动力煤均价875元/吨，同比变化-14.3%；动力煤年度长协均价变化-2.45%；但受益于公司煤、化一体化模式以及优质产能释放，公司营业成本下降16.74%；公司整体毛利率提高1.57个百分点。另外，受益于公司资产结构进一步优化及融资利率下降，财务费用减少18.94%，截至6月底，资产负债率47.97%，同比减少1.9个百分点。

➢ **山西区域外增产弥补山西减量，内生增长仍有空间。**公司煤炭业务仍以动力煤生产销售为主，煤炭业务营收占比83.3%。上半年公司严格稳产保供，1-6月自产商品煤6650万吨，同比-0.9%；其中山西区域商品煤产量4295万吨，同比-3.1%；陕蒙地区2020万吨，同比+7.2%。自产煤销量6619万吨，同比+2.1%；贸易煤销量6437万吨，同比-15.5%。公司煤炭产量下滑主要受山西区域前半年安监治理等影响。上半年公司自产煤吨煤收入583.8元/吨，同比-6.45%；吨煤毛利290.9元/吨，同比-14.14%。主要受煤炭市场供需影响。下半年山西省稳产保供成为主基调，预计公司山西区域产量有所恢复，公司7月煤炭产量1210万吨，环比6月增长4.2%，比上半年月均产量增长9.2%；同时，公司内生产能仍有增长空间：里必煤矿（400万吨/年）计划明年投产，苇子沟煤矿（240万吨/年）建设稳步推进。

➢ **煤化工一体化优势显现，成本下降盈利改善。**受益于煤炭原料成本下降，甲醇及聚烯烃盈利反弹，上半年公司煤化工业务毛利率20.3%，同比提升3.74个百分点；公司煤化工产品产量292.7万吨，同比-2.5%；销量308.3万吨，同比-4.0%。其中，聚烯烃、尿素、甲醇、硝酸铵原料成本分别变化-3.1%、-12.9%、-13.6%、-6.3%；吨产品销售价格分别变化+0.8%、-12.8%、+0.2%、-9.8%；分别实现吨产品毛利率变化+3.37%、+0.12%、+15.3%、-2.24个百分点。公司坚持煤、化一体化战略，现代煤化工产能建设持续推进；陕西榆林煤化工二期



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



年产 90 万吨聚烯烃项目开工建设，图克 10 万吨级“液态阳光”示范项目加快实施。

➤ **煤炭全产业链布局央企，市值管理考核有望提振估值。**公司布局“煤炭-煤电-煤化工-新能源”全产业链，煤化工与煤炭一体化，有助于经营业绩稳定，平朔安太堡、乌审旗坑口煤电建设将进一步提高公司抗风险能力。另外，央企市值管理考核逐步强化，公司致力于切实提高投资者获得感和满意度，有望提振公司估值。24 日公告中期分红方案，拟每股派发现金红利 0.221 元（含税），合计中期现金股利 29.36 亿元，以 2024 年 8 月 23 日的收盘价 12.96 元/股计算，股息率约为 1.71%。

#### 投资建议

➤ 预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.41\1.50\1.55 元，对应公司 8 月 23 日收盘价 12.96 元，2024-2026 年 PE 分别为 9.2\8.6\8.3 倍，考虑到下半年公司煤炭产量增长，供需平衡下煤炭价格预计相对稳定，继续给予公司“增持-A”投资评级。

#### 风险提示

➤ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭、煤化工价格超预期下行风险；安生产生风险；资产注入进度不及预期风险等。

#### 财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	220,577	192,969	188,140	193,526	192,602
YoY(%)	-4.6	-12.5	-2.5	2.9	-0.5
净利润(百万元)	18,241	19,534	18,736	19,910	20,606
YoY(%)	37.3	7.1	-4.1	6.3	3.5
毛利率(%)	25.1	25.1	25.3	25.0	25.7
EPS(摊薄/元)	1.38	1.47	1.41	1.50	1.55
ROE(%)	15.4	14.1	12.5	11.9	11.3
P/E(倍)	9.4	8.8	9.2	8.6	8.3
P/B(倍)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
净利率(%)	8.3	10.1	10.0	10.3	10.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	123911	119668	116058	129667	137793
现金	91026	91543	86773	100239	108899
应收票据及应收账款	8747	7493	8341	7946	8263
预付账款	2438	2471	2315	2608	2292
存货	9350	8735	8843	9316	8575
其他流动资产	12350	9426	9786	9557	9764
<b>非流动资产</b>	216198	229692	231216	233538	234285
长期投资	29904	30958	35898	40391	45108
固定资产	114960	116048	113382	108957	104496
无形资产	48168	55638	56176	59253	60899
其他非流动资产	23166	27048	25759	24937	23783
<b>资产总计</b>	340109	349360	347273	363205	372078
<b>流动负债</b>	104998	98158	85841	89520	85522
短期借款	205	123	123	123	123
应付票据及应付账款	25421	26738	23958	28414	23186
其他流动负债	79372	71298	61761	60983	62213
<b>非流动负债</b>	<b>70053</b>	<b>68420</b>	<b>59147</b>	<b>50475</b>	<b>41402</b>
长期借款	52484	50362	41090	32417	23345
其他非流动负债	17569	18058	18058	18058	18058
<b>负债合计</b>	175051	166578	144988	139995	126924
少数股东权益	34294	38661	45289	51972	59074
股本	13259	13259	13259	13259	13259
资本公积	38866	39060	39060	39060	39060
留存收益	70776	83842	101593	120207	139600
归属母公司股东权益	130765	144121	156996	171238	186079
<b>负债和股东权益</b>	340109	349360	347273	363205	372078

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	43634	42965	30892	37882	31524
净利润	25378	25749	25363	26593	27708
折旧摊销	10445	11051	10248	10765	11158
财务费用	3728	2995	1288	882	270
投资损失	-5035	-3005	-4020	-3512	-3766
营运资金变动	2348	7662	-2006	3136	-3864
其他经营现金流	6770	-1487	19	19	19
<b>投资活动现金流</b>	-22046	-15057	-7770	-9593	-8157
<b>筹资活动现金流</b>	-22687	-26298	-27892	-14822	-14707
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.38	1.47	1.41	1.50	1.55
每股经营现金流(最新摊薄)	3.29	3.24	2.33	2.86	2.38
每股净资产(最新摊薄)	9.86	10.87	11.84	12.92	14.03

**利润表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	220577	192969	188140	193526	192602
营业成本	165158	144595	140539	145187	143048
营业税金及附加	7857	7816	7161	7602	7448
营业费用	929	1050	908	993	959
管理费用	5246	5452	4895	5252	5119
研发费用	771	916	776	858	824
财务费用	3728	2995	1288	882	270
资产减值损失	-9018	-346	-4014	-2238	-3169
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5035	3005	4020	3512	3766
<b>营业利润</b>	33166	33099	32875	34322	35827
营业外收入	273	129	201	165	183
营业外支出	542	180	361	270	315
<b>利润总额</b>	32897	33049	32715	34217	35695
所得税	7519	7300	7352	7624	7987
<b>税后利润</b>	25378	25749	25363	26593	27708
少数股东损益	7137	6215	6627	6684	7102
<b>归属母公司净利润</b>	18241	19534	18736	19910	20606
EBITDA	44088	44685	41805	43397	44643

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-4.6	-12.5	-2.5	2.9	-0.5
营业利润(%)	30.0	-0.2	-0.7	4.4	4.4
归属于母公司净利润(%)	37.3	7.1	-4.1	6.3	3.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.1	25.1	25.3	25.0	25.7
净利率(%)	8.3	10.1	10.0	10.3	10.7
ROE(%)	15.4	14.1	12.5	11.9	11.3
ROIC(%)	11.7	11.7	11.3	11.4	11.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	51.5	47.7	41.8	38.5	34.1
流动比率	1.2	1.2	1.4	1.4	1.6
速动比率	1.0	1.0	1.1	1.2	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	27.1	23.8	23.8	23.8	23.8
应付账款周转率	6.3	5.5	5.5	5.5	5.5
<b>估值比率</b>					
P/E	9.4	8.8	9.2	8.6	8.3
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.7	4.4	4.5	4.0	3.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

